

# 미래에셋대우 (006800)

## 기대에는 못 미친 실적, 기대를 넘어선 주주환원정책

### 2020년 4분기 순이익 컨센서스와 당사 추정치 하회

2020년 연간 지배주주순이익은 8,046억원(ROE 8.8%)으로 전년 대비 +22.1% 개선되었으며, 4분기 순이익은 1,677억원(YoY +26.7%, QoQ -26.6%)을 기록하였다. 이는 당사 추정치와 컨센서스를 하회한 실적인데, 주된 요인은 계절적인 판관비 증가와 해외자산 손상 인식에 따른 영업외손익 둔화이다. 세부적으로 Brokerage 관련 손익은 전년 대비 개선세를 지속하였으나 전분기 대비 -8.7% 감소하였고, 특히 IB 및 기타 수수료수입이 해외 Deal 감소 등의 영향으로 둔화(YoY -49.0%, QoQ -20.7%)되었다. S&T 관련 손익은 채권 운용 둔화에도 불구하고 판교알파돔 등 자산 재평가 관련 이익 반영으로 전분기 대비 +46.3% 크게 개선되었으며, 해외 대체투자 관련 손상은 약 1,000억원 가량 인식되었다.

### 2021F 일평균거래대금 가정 상향으로 추정치 상향

2021F 지배주주순이익을 기존 추정치 대비 +8.4% 상향한 8,264억원으로 전망하며, 전년 대비 순이익 증가율 +2.7%를 추정치로 제시한다. 이익 추정치 상향 배경은 2021F 일평균거래대금 가정을 21조원에서 25조원으로 상향한 데 주로 기인하며, 다른 주요 가정들을 유지했을 때 일평균거래대금 ±1조원당 2021F 세전이익 민감도는 약 ±2.6%이다.

### 주주가치 제고 신뢰도 높고, 불편할 이유는 없다고 판단

동사의 주주가치 제고 의지에 대한 신뢰는 높다고 판단된다. 지난 해 잇따른 자사주 매입 및 소각에 이어 최근(1.28) 추가적으로 약 1,033억원 규모의 자사주 매입을 결정하였으며, 이에 따라 향후 주가의 하방 경직성은 지지될 것으로 예상된다. 또한, 대규모 우발 리스크들은 2020년 부로 상당 부분 해소 되었다고 판단한다. 미국에서 진행 중인 중국 안방 보험과의 소송은 사실상 승소가 확정되었고, 4분기 해외 대체투자 자산 손상을 인식함으로써 올해 추가로 불확실성이 크게 증가할 가능성은 제한적이라고 예상하기 때문이다. 따라서 동사에 대한 투자를 결정함에 있어 크게 불편한 이유는 없다고 판단하며, 기존의 매수(BUY) 의견과 목표가 12,000원을 유지한다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 12,000원 | CP(02월01일): 9,830원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,056.53
52주 최고/최저(원)	10,500/3,595
시가총액(십억원)	6,343.5
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	645,316.4
60일 평균 거래량(천주)	3,413,002.5
60일 평균 거래대금(십억원)	33.7
20년 배당금(예상, 원)	290
20년 배당수익률(예상, %)	3.07
외국인지분율(%)	14.91
주요주주 지분율(%)	3,413,002.5
미래에셋캐피탈 외 21인	24.20
국민연금공단	7.90
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.1 24.6 42.7
상대	(2.1) (8.3) (1.1)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	16,232	15,534
영업이익(십억원)	1,042	1,029
순이익(십억원)	811	785
EPS(원)	1,016	1,016
BPS(원)	14,811	15,722

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익	십억원	1,627	1,979	2,480	2,439	2,255
영업이익	십억원	512	728	1,105	1,049	1,002
세전이익	십억원	584	894	1,128	1,144	1,067
당기순이익	십억원	456	659	805	826	768
EPS	원	652	942	1,239	1,293	1,201
(증감률)	%	-26.6	44.4	31.5	4.4	-7.1
P/E	배	10.0	8.0	7.6	7.6	8.2
P/B	배	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
ROA	%	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE	%	5.5	7.6	8.8	8.7	7.6
BPS	원	11,899	13,050	14,174	15,390	16,285
DPS	원	220	260	290	300	300
배당수익률	%	3.4	3.4	3.1	3.1	3.1



Analyst 이홍재  
02-3771-7515  
leehj612@hanafn.com

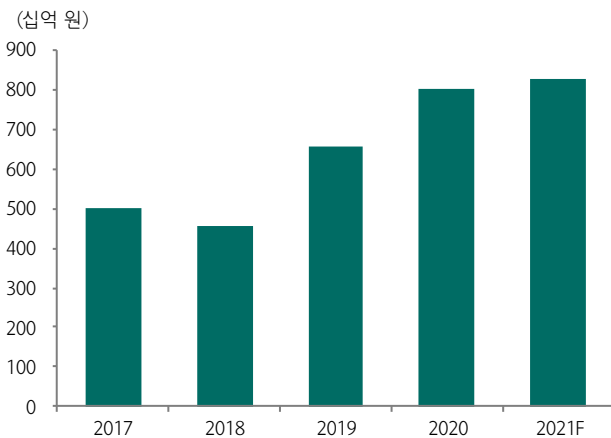
표 1. 분기별 주요 실적 (연결)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	QoQ	YoY
순영업수익	493	558	453	474	444	731	635	670	5.5%	41.2%
수수료손익	189	215	175	205	247	270	331	294	-11.2%	43.4%
수수료수익	244	267	230	258	301	329	381	332	-13.0%	28.8%
위탁매매	102	102	95	97	159	208	256	217	-15.0%	123.1%
자산관리	41	42	42	41	44	43	49	54	9.6%	30.4%
IB및기타	101	123	93	119	99	77	76	61	-20.7%	-49.0%
수수료비용	55	52	55	53	54	58	51	38	-24.4%	-27.7%
이자손익	149	148	134	126	136	145	167	154	-7.5%	22.4%
운용손익	64	65	37	53	-91	252	89	190	113.4%	258.8%
기타손익	92	130	107	91	151	65	49	32	-34.8%	-64.9%
판매및관리비	351	297	282	322	305	344	341	385	12.9%	19.6%
영업이익	142	262	171	153	139	387	294	285	-3.2%	86.6%
영업외수익	100	52	40	54	51	37	15	-0	적자전환	적자전환
영업외비용	18	22	20	21	39	8	3	28	879.9%	31.4%
세전이익	225	292	192	185	151	415	306	256	-16.4%	38.6%
법인세비용	57	73	54	46	44	111	75	80	6.3%	74.6%
연결 손이익	168	219	138	139	107	304	231	176	-23.8%	26.7%
비지배손이익	1	1	1	2	-1	3	3	8	223.2%	274.6%
지배주주손이익	167	218	137	137	108	301	228	168	-26.6%	22.7%
자산총계	128,323	133,659	135,790	133,150	119,308	135,309	133,612	132,451	-0.9%	-0.5%
부채총계	119,844	124,871	126,634	123,956	110,093	125,714	124,038	123,166	-0.7%	-0.6%
자본총계	8,479	8,788	9,156	9,194	9,215	9,595	9,573	9,286	-3.0%	1.0%
지배주주지분	8,418	8,726	9,093	9,128	9,152	9,528	9,504	9,207	-3.1%	0.9%

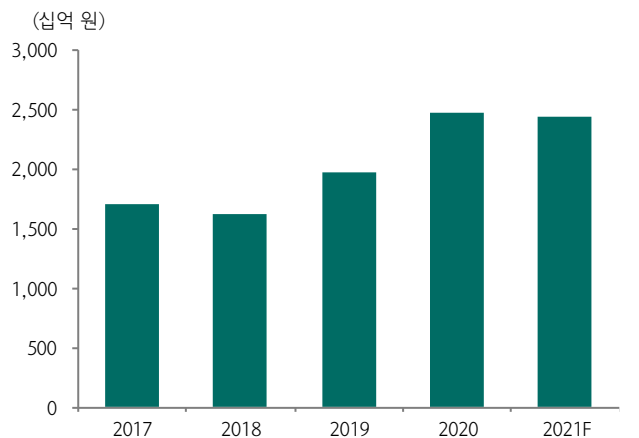
자료: 미래에셋대우, 하나금융투자

그림 1. 연간 지배주주손이익 추정



자료: 미래에셋대우, 하나금융투자

그림 2. 연간 순영업수익 추정



자료: 미래에셋대우, 하나금융투자

추정 재무제표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>순영업수익</b>	<b>1,627</b>	<b>1,979</b>	<b>2,480</b>	<b>2,439</b>	<b>2,255</b>
수수료손익	863	783	1,142	1,222	1,080
수수료수익	1,067	998	1,343	1,412	1,249
위탁매매	504	395	840	875	674
자산관리	174	167	190	181	184
IB및기타	389	436	313	356	390
수수료비용	204	215	201	190	169
이자손익	648	557	602	562	545
이자수익	2,397	3,135	1,548	1,254	1,261
이자비용	1,749	2,578	947	692	716
운용손익	-225	219	440	325	309
기타손익	342	419	296	330	320
<b>판매및관리비</b>	<b>1,116</b>	<b>1,251</b>	<b>1,375</b>	<b>1,459</b>	<b>1,323</b>
<b>영업이익</b>	<b>512</b>	<b>728</b>	<b>1,105</b>	<b>1,049</b>	<b>1,002</b>
영업외수익	154	246	102	177	143
영업외비용	82	80	78	82	78
<b>세전이익</b>	<b>584</b>	<b>894</b>	<b>1,128</b>	<b>1,144</b>	<b>1,067</b>
법인세비용	123	229	310	309	288
당기순이익	461	664	818	835	779
비지배순이익	5	5	14	9	11
<b>지배주주순이익</b>	<b>456</b>	<b>659</b>	<b>805</b>	<b>826</b>	<b>768</b>

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>자산총계</b>	<b>117,794</b>	<b>133,150</b>	<b>132,451</b>	<b>158,470</b>	<b>159,175</b>
현금성자산	1,737	2,092	1,691	1,725	1,760
FVPL 금융자산	34,997	40,896	41,997	42,275	42,838
FVOCI 금융자산	8,203	9,566	11,171	10,421	10,479
AC 금융자산	69,144	75,276	72,301	97,715	97,117
종속및관계기업투자	1,049	1,489	1,536	1,598	1,663
유형자산	232	456	412	420	429
투자부동산	1,086	2,167	2,306	3,179	3,788
무형자산	655	621	587	613	608
기타자산	691	586	453	524	493
<b>부채총계</b>	<b>109,443</b>	<b>123,956</b>	<b>123,166</b>	<b>148,556</b>	<b>148,689</b>
예수부채	5,465	5,956	12,336	11,421	11,608
차입부채	76,321	92,668	78,469	90,341	75,497
FVPL 금융부채	17,740	16,916	16,597	17,259	17,345
기타부채	9,916	8,416	15,763	29,535	44,238
<b>자본총계</b>	<b>8,352</b>	<b>9,194</b>	<b>9,286</b>	<b>9,914</b>	<b>10,486</b>
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,154	2,157	2,160	2,160	2,160
이익잉여금	2,249	2,755	3,310	3,938	4,510
기타자본	-192	113	-365	-365	-365
비지배주주자본	39	66	79	79	79

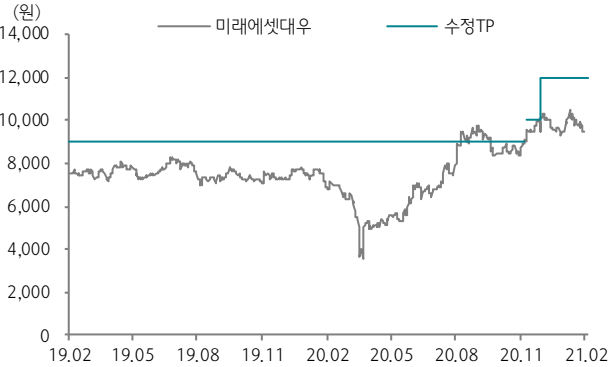
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>전년 대비 성장성 (%)</b>					
순영업수익	-4.9	21.6	25.3	-1.7	-7.5
수수료손익	17.5	-9.2	45.7	7.0	-11.6
수탁수수료	16.7	-21.6	112.5	4.2	-22.9
자산관리	11.0	-3.6	13.3	-4.4	1.6
IB및기타	26.9	12.0	-28.1	13.5	9.6
이자손익	13.4	-14.0	8.0	-6.7	-2.9
운용손익	-211.2	-197.1	101.3	-26.1	-5.0
기타손익	67.7	22.8	-29.4	11.6	-3.0
판매및관리비	2.9	12.1	9.9	6.1	-9.3
당기순이익	-8.7	44.0	23.2	2.1	-6.8
지배순이익	-9.4	44.6	22.1	2.7	-7.1
자산총계	9.6	13.0	-0.5	19.6	0.4
부채총계	10.4	13.3	-0.6	20.6	0.1
자본총계	1.0	10.1	1.0	6.8	5.8

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>순영업수익 구성 (%)</b>					
Brokerage	48.2	33.9	46.7	48.8	43.7
IB	23.9	22.0	12.6	14.6	17.3
S&T	17.3	35.6	33.1	29.1	30.9
Asset Management	10.7	8.5	7.6	7.4	8.2
<b>투자 지표</b>					
ROA	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE	5.5	7.6	8.8	8.7	7.6
EPS(원)	652	942	1,239	1,293	1,201
BPS(원)	11,899	13,050	14,174	15,390	16,285
P/E(X)	10.0	8.0	7.6	7.6	8.2
P/B(X)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
DPS(원)	220	260	290	300	300
배당성향(%)	26.5	21.7	18.0	18.0	19.0
배당수익률(%)	3.4	3.4	3.1	3.1	3.1

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

미래에셋대우



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.1	BUY	12,000		
20.11.10	Neutral	10,000	-3.74%	0.50%
18.11.14	BUY	9,000	-18.62%	8.56%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.13%	7.87%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 01월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 2월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2021년 2월 2일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.